

KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 252.000 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 1/4/2022): 228.000 đồng/cp

Nguyễn Trần Phương Nga

ngantp@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3050

Ngày 01/04/2022

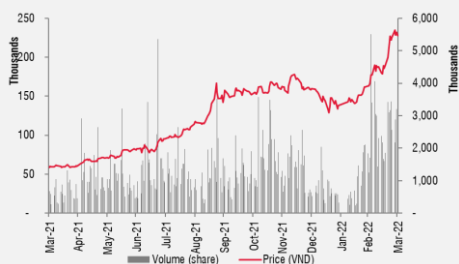
NGÀNH HÓA CHẤT

Các chỉ số chính

| | |
|--|-----------|
| Giá trị vốn hóa (triệu USD) | 1.707 |
| Giá trị vốn hóa (tỷ VND) | 38.972 |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu) | 171 |
| Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND) | 239/58,3 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 1.564.592 |
| KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD) | 12,43 |
| KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng) | 283,90 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 13,42 |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%) | 3,53 |

Nguồn: SSI Bloomberg

Biên động giá



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

TCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang là nhà sản xuất và xuất khẩu photpho vàng hàng đầu và các sản phẩm liên quan như axit photphoric, phân lân và phụ gia thức ăn chăn nuôi. Sau khi tái cơ cấu doanh nghiệp vào năm 2018, DGC đang có kế hoạch đầu tư vào một nhà máy clo-kiềm để sản xuất xút, hợp chất clo, nhựa PVC và các hóa chất khác đang thiếu cung tại Việt Nam.

Cập nhật Đại hội Cổ đông

Lượng điểm đầu tư: Kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DGC ngày 7/3/2022, giá cổ phiếu đã tăng 29% - vượt qua mức giá mục tiêu. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị cổ phiếu xuống KHẢ QUAN, tiềm năng tăng giá là 11% với giá mục tiêu mới là 252.000 đồng (dựa trên P/E mục tiêu không đổi là 11x, so với giá mục tiêu trước đó là 214.000 đồng). DGC đã tổ chức ĐHCĐ ngày 29/3/2022, tại cuộc họp công ty công bố kế hoạch lợi nhuận ròng thận trọng là 3,5 nghìn tỷ đồng (+39% so với cùng kỳ) do doanh thu axit trích ly và axit photphoric giảm. Do trữ lượng quặng apatit ở Việt Nam ngày càng khan hiếm, ban lãnh đạo đặt ra mục tiêu sản lượng tiêu thụ thận trọng. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng DGC có thể tăng sản lượng khai thác quặng từ mỏ của chính mình để bù đắp cho việc giảm lượng quặng mua bên ngoài. Với giá bán bình quân Q1/2022 của photpho vàng cao hơn dự kiến, chúng tôi tăng 24% ước tính lợi nhuận ròng năm 2022 đạt 4,6 nghìn tỷ đồng (+83% so với cùng kỳ).

Tóm tắt bảng chỉ tiêu tài chính:

| | 2020 | 2021 | 2022F |
|---------------------------|-------|--------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ đồng) | 6.236 | 9.550 | 13.136 |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 948 | 2.514 | 4.590 |
| Tăng trưởng LN ròng (%) | 65,9% | 165,2% | 82,5% |
| EPS (VND) | 5.013 | 13.261 | 22.939 |
| ROE (%) | 25,2% | 48,4% | 54,5% |
| Nợ/VCSH | 0,28 | 0,13 | 0,13 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 3% | 1% | 1% |
| P/E (x) | 8,3 | 11,4 | 8,9 |
| P/B (x) | 1,9 | 4,5 | 3,9 |
| EV/EBITDA (x) | 5,4 | 8,3 | 6,4 |

Nguồn: DGC, SSI Research

Doanh thu thuần và LNST năm 2021 lần lượt đạt 9,6 nghìn tỷ đồng (+53% so với cùng kỳ) và 2,5 nghìn tỷ đồng (+165% so với cùng kỳ), hoàn thành 127% và 229% kế hoạch năm 2021. Lợi nhuận tăng mạnh như vậy có thể là do: (1) giá bán tăng mạnh trên các sản phẩm chính do nhu cầu phốt pho vàng tăng từ các nhà sản xuất chip; (2) chi phí quặng giảm nhờ chuyển đổi một phần quặng mua ngoài sang quặng tự khai thác; và (3) nhà máy axit photphoric mới.

Phân phối lợi nhuận năm 2021. ĐHCĐ đã thông qua việc trích 6% lợi nhuận cho quỹ khen thưởng phúc lợi. Cổ tức 10% bằng tiền mặt (đã được chi trả vào tháng 1/2022) và 117% cổ tức bằng cổ phiếu.

Phê duyệt kế hoạch phát hành 8,6 triệu cổ phiếu ESOP với giá 10.000 đồng (5% số cổ phiếu đang lưu hành) trong năm 2022 và giới hạn giao dịch trong 3 năm. Trong năm 2019, DGC cũng đã phát hành 5,4 triệu cổ phiếu ESOP (4,34% tổng số cổ phiếu đang lưu hành). Số cổ phiếu này bị giới hạn giao dịch trong 3 năm và sẽ được phép giao dịch trong tháng 8/2022.

Doanh thu và LNST năm 2022 dự kiến lần lượt đạt 12,1 nghìn tỷ đồng (+26% so với cùng kỳ) và 3,5 nghìn tỷ đồng (+39% so với cùng kỳ). Công ty dự kiến: (1) xu hướng tăng giá bán các sản phẩm (dự kiến đạt 130 triệu đồng/tấn trong năm 2022 so với 73 triệu đồng/tấn trong năm 2021); (2) sản lượng tiêu thụ phốt pho vàng tăng do các nhà máy hoạt động trong giờ cao điểm; và (3) Khai Trường 25 hoạt động cả năm thúc đẩy lợi nhuận năm 2022 cao hơn sau năm 2021. Tuy nhiên, kế hoạch năm 2022 khá thận trọng do sản lượng tiêu thụ của axit trích ly và axit photphoric nhiệt giảm. Cổ tức năm 2022 dự kiến ở mức 30%, bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu. **LNST Q1/2022 có thể đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (gấp 5 lần so với cùng kỳ, +7% so với quý trước).**

Kế hoạch chi phí đầu tư (CAPEX) trong năm 2022. DGC sẽ tiếp tục thực hiện dự án Nghi Sơn với mức chi phí 10 nghìn tỷ đồng đã được chấp thuận trong tháng 12/2021. Dự kiến sẽ khởi công dự án này trong Q3/2022. Công ty sẽ đầu tư xử lý chất thải rắn và hoàn thiện các thủ tục pháp lý để có được mỏ quặng bô xít và quặng apatit mới.

Ước tính lợi nhuận năm 2022

Giá phốt pho vàng tiếp tục xu hướng tăng. Chúng tôi ước tính giá bán trung bình trong Q1/2022 khoảng 130-135 triệu đồng/tấn, cao hơn so với dự báo của công ty là 130 triệu đồng/tấn trong năm 2022 và 125 triệu đồng/tấn trong Q4/2021. Chúng tôi nâng ước tính giá bán bình quân phốt pho vàng năm 2022 từ 88 triệu đồng/tấn lên 115 triệu đồng/tấn (+57% so với cùng kỳ) để phản ánh giá cao như hiện tại, mặc dù chúng tôi cho rằng giá có thể giảm trong nửa cuối năm 2022 khi Trung Quốc nới lỏng kiểm soát năng lượng và các biện pháp bảo vệ môi trường. Lợi nhuận ròng năm 2022 có thể vẫn tăng mạnh do: (1) giá bán bình quân tăng; và (2) tăng sản lượng khai thác từ Khai Trường 25 nhờ hoạt động nguyên năm (chúng tôi chưa tính đến mỏ mới mà DGC đang làm thủ tục).

Ước tính theo kịch bản cơ sở của chúng tôi như sau:

| Tỷ đồng | 2020 | 2021 | 2022F |
|--------------------|-------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 6.236 | 9.550 | 13.136 |
| YoY | 22,5% | 53,1% | 37,5% |
| Lợi nhuận gộp | 1.479 | 3.182 | 5.605 |
| Biên lợi nhuận gộp | 23,7% | 33,3% | 42,7% |
| Lợi nhuận ròng | 948 | 2.514 | 4.590 |
| YoY | 65,9% | 165,2% | 82,5% |

Nguồn: SSI Research

Chúng tôi đưa ra kịch bản độ nhạy như sau:

| | | | |
|--|-------|-------|-------|
| Giá bán bình quân phốt pho vàng (triệu đồng/tấn) | 100 | 115 | 130 |
| YoY | 37% | 57% | 78% |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 4.113 | 4.590 | 4.936 |
| YoY | 64% | 83% | 96% |

Nguồn: SSI Research

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ VND | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Bảng cân đối kế toán | | | | |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 128 | 282 | 124 | 3.883 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 643 | 1.558 | 3.632 | 3.632 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 634 | 849 | 781 | 1.603 |
| + Hàng tồn kho | 808 | 697 | 1.208 | 1.883 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 51 | 48 | 71 | 146 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 2.263 | 3.433 | 5.816 | 11.146 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 0 | 0 | 9 | 0 |
| + GTCL Tài sản cố định | 2.303 | 2.029 | 1.974 | 1.708 |
| + Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn dở dang | 52 | 180 | 172 | 172 |
| + Đầu tư dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn khác | 104 | 233 | 368 | 568 |
| Tổng tài sản dài hạn | 2.459 | 2.443 | 2.523 | 2.448 |
| Tổng tài sản | 4.722 | 5.876 | 8.339 | 13.594 |
| + Nợ ngắn hạn | 1.270 | 1.809 | 2.006 | 3.095 |
| Trong đó: vay ngắn hạn | 735 | 1.149 | 842 | 1.356 |
| + Nợ dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Trong đó: vay dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng nợ phải trả | 1.270 | 1.809 | 2.006 | 3.095 |
| + Vốn góp | 1.294 | 1.488 | 1.711 | 1.796 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 1.787 | 1.787 | 1.787 | 1.787 |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 836 | 1.140 | 2.923 | 6.774 |
| + Quý khác | -464 | -347 | -88 | 142 |
| Vốn chủ sở hữu | 3.452 | 4.067 | 6.333 | 10.499 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 4.722 | 5.876 | 8.339 | 13.594 |
| Lưu chuyển tiền tệ | | | | |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | 847 | 1.073 | 2.586 | 3.459 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | -478 | -1.101 | -2.207 | -30 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | -515 | 183 | -537 | 330 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | -147 | 155 | -158 | 3.759 |
| Tiền đầu kỳ | 274 | 128 | 282 | 124 |
| Tiền cuối kỳ | 128 | 282 | 124 | 3.883 |
| Các hệ số khả năng thanh toán | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1,78 | 1,9 | 2,9 | 3,6 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 1,11 | 1,49 | 2,26 | 2,95 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 0,61 | 1,02 | 1,87 | 2,43 |
| Nợ ròng / EBITDA | 0,83 | 0,57 | 0,27 | -0,18 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 22,2 | 51,52 | 194 | 238,6 |
| Ngày phải thu | 45,7 | 38,5 | 26,4 | 27 |
| Ngày phải trả | 15 | 10,3 | 18,4 | 28,7 |
| Ngày tồn kho | 71,7 | 57,8 | 54,6 | 74,9 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,73 | 0,69 | 0,76 | 0,77 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,27 | 0,31 | 0,24 | 0,23 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 0,37 | 0,44 | 0,32 | 0,29 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0,21 | 0,28 | 0,13 | 0,13 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 0,21 | 0,28 | 0,13 | 0,13 |

Nguồn: DGC, SSI ước tính

| Tỷ VND | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh | | | | |
| Doanh thu thuần | 5.091 | 6.236 | 9.550 | 13.136 |
| Giá vốn hàng bán | -4.084 | -4.757 | -6.369 | -7.531 |
| Lợi nhuận gộp | 1.006 | 1.479 | 3.182 | 5.605 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 62 | 122 | 171 | 179 |
| Chi phí tài chính | -57 | -85 | -68 | -96 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí bán hàng | -314 | -388 | -503 | -657 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -101 | -105 | -137 | -171 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 596 | 1.024 | 2.644 | 4.860 |
| Thu nhập khác | 3 | -22 | -7 | -29 |
| Lợi nhuận trước thuế | 599 | 1.001 | 2.637 | 4.831 |
| Lợi nhuận ròng | 572 | 948 | 2.514 | 4.590 |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông | 567 | 907 | 2.389 | 4.360 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 5 | 41 | 126 | 229 |
| Chỉ số tài chính | | | | |
| EPS cơ bản (VND) | 3.128 | 5.013 | 13.261 | 22.939 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 25.695 | 26.290 | 35.380 | 55.610 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 1.500 | 1.500 | 1.000 | 1.500 |
| EBIT | 627 | 1.021 | 2.651 | 4.852 |
| EBITDA | 885 | 1.289 | 2.929 | 5.148 |
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | -16,4% | 22,5% | 53,1% | 37,5% |
| EBITDA | -22,7% | 45,7% | 127,3% | 75,7% |
| EBIT | -32,7% | 62,8% | 159,6% | 83,0% |
| Lợi nhuận ròng | -34,5% | 65,9% | 165,2% | 82,5% |
| Vốn chủ sở hữu | 9,0% | 17,8% | 55,7% | 65,8% |
| Vốn điều lệ | 20,0% | 15,0% | 15,0% | 5,0% |
| Tổng tài sản | -0,2% | 24,4% | 41,9% | 63,0% |
| Định giá | | | | |
| PE | 5,5 | 8,3 | 11,4 | 8,9 |
| PB | 0,9 | 1,9 | 4,5 | 3,9 |
| Giá/Doanh thu | 0,6 | 1,2 | 2,9 | 0 |
| Tỷ suất cổ tức | 6,1% | 2,9% | 0,6% | 0,9% |
| EV/EBITDA | 3,5 | 5,4 | 8,3 | 6,4 |
| EV/Doanh thu | 0,6 | 1,1 | 2,6 | 0 |
| Các hệ số khả năng sinh lời | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 19,8% | 23,7% | 33,3% | 42,7% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 11,7% | 15,5% | 26,8% | 36,5% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 11,2% | 15,2% | 26,3% | 34,9% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần | 6,2% | 6,2% | 5,3% | 5,0% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 2,0% | 1,7% | 1,4% | 1,3% |
| ROE | 17,3% | 25,2% | 48,4% | 54,5% |
| ROA | 12,1% | 17,9% | 35,4% | 41,9% |
| ROIC | 14,1% | 20,6% | 40,8% | 48,4% |

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715